

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 9612019

UDC _____

学 位 论 文

论投资银行的风险及风险管理

李淑花

指 导 教 师 : 朱 孟 楠 副 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称 : 金 融 学

论文提交日期: 1999 年 6 月 日

论文答辩日期: 1999 年 6 月 日

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 1999 年 月 日

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

1999年 月 日

内 容 摘 要

我国在由计划经济向市场经济转轨过程中，资本市场有了广阔的发展空间，投资银行业也得到了巨大的发展，但也面临着大量的风险。如果风险不能得到有效控制，不仅将动摇逐渐形成的投资者队伍对资本市场的信心，还会阻碍整个投资银行业发展，甚至危及整个金融体系的稳定。刚刚过去的东南亚金融危机为我国投资银行加强风险控制敲响了警钟。本文从风险的成因出发，对投资银行的风险构成及其管理和控制进行论述，以期对我国投资银行树立风险意识、完善风险管理有所启示。

本文分为四个部分

第一部分：投资银行风险的生成原理分析

投资银行的风险来源于两方面：1、 有价证券等金融资产价格的过度波动性。投资银行在开展业务中不可避免地要持有大量的金融有价证券，这些金融资产的价格风险是投资银行的一个重要风险源。市场上金融资产的价格大起大落的根本原因有三个：第一是金融资产难以定价；第二是金融资产价格受市场信心影响很大，而市场信心是极不稳定的；第三是投机力量和交易机制对价格波动有推波助澜的作用。2、 投资银行的内在脆弱性。脆弱性首先表现在其高负债经营的特征上。券商的自有资本金相对单薄，往往是通过短期借贷或挪用客户保证金来进行杠杆运作。这种运作方式风险极大，往往超过公司自身的承受能力。其次，投资银行的脆弱性有其制度上的原因。再者，投资银行的竞争压力很大。由于全球金融的日益一体化，投资银行要面对国内外众多同行对手的挑战，市场竞争异常残酷。根源之四在于整个金融体系的风险具有传染性。

第二部分 投资银行的风险构成

投资银行的风险主要由以下几部分组成：1、 政策风险是指由于国家政策变化引起的经营的不确定性和市场波动。2、 市场风险是指因市场波动而使得投资银行不能获得预期收益的风险，包括价格或利率、汇率因经济原因而产生的不利波动。3、 操作风险：因交易或管理系统操作不当引致财务损失的风险，包括公司内部失控而产生的风险。4、 体系风险：是指因单个公司倒闭、单个市场或结算系统混乱而在整个金融市场产生“多米诺效应”导致金融机构相继倒闭的情形及引发整个市场周转困难的投资者“信心危机”。5、 信用风险：是指合同的一方不履行义务的可能性，包括贷款、掉期、期权及在结算过程中交易对手违约带来损失的风险。6、 集中度风险：指投资银行业务对

单一收入、产品和市场的依赖风险。7、其他风险：包括财务风险、流动性风险、法律风险。

第三部分 投资银行的风险管理

1、建立投资银行风险管理的基本架构：在投资银行内部设立“风险管理委员会”，集中统一管理和控制公司的总体风险及其结构。“风险管理委员会”直接隶属于公司董事会，一般由财务总监或执行总裁负责。2、风险的测量：投资银行风险的测量有很多方法，其中较普遍的是 VAR 方法。VAR 全称 Value-At-Risk，中文一般译为风险价值，其定义为：在未来一定时间内，在给定条件下，任何一种金融工具和品种的市场价格潜在的最大损失。3、风险管理工具的运用：金融衍生工具具有防范汇率风险、利率风险和股市风险的作用，具有保值功能，其保值性表现为通过选择恰当的期货或期权合同，投资银行可以保证其它资产能取得预期的未来价值。4、实行主办投资银行制：建立稳定的客户源：主办投资银行体制是指通过签订协议或股权参与的形式，券商与企业间建立一种长期、密切、稳定的关系，以降低双方的交易费用和运营成本，促进投资银行与企业间的合理分工。5、开展多样化业务活动，降低系统风险。6、投资银行各种风险的具体控制方法。

第四部分 西方投资银行的风险管理方法对我国券商的启示。1、各券商应建立自己的风险控制架构。现阶段，我国券商风险意识淡薄，有些证券公司甚至还没有专门的风险管理部门。券商应根据自己的情况建立适合本机构的风险管理部门。2、VAR 技术对我国投资银行的风险管理借鉴作用。3、建立我国主办投资银行制度。4、建立和完善我国信用评级制度。信用评级是由专业性化的信用评级机构作出的一种信用评价，主要包括机构评级和证券评级。

关键词：投资银行 风险 风险管理

目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1 投资银行风险的生成原理分析..... | 4 |
| 1.1 金融资产价格的过度波动性..... | 4 |
| 1.2 投资银行的内在脆弱性..... | 6 |
| 2 投资银行的风险构成..... | 8 |
| 2.1 风险的定义..... | 8 |
| 2.2 风险的构成..... | 9 |
| 2.2.1 政策风险..... | 10 |
| 2.2.2 市场风险..... | 11 |
| 2.2.3 操作风险..... | 12 |
| 2.2.4 体系风险..... | 12 |
| 2.2.5 信用风险..... | 13 |
| 2.2.6 集中度风险..... | 13 |
| 2.2.7 其他风险..... | 14 |
| 3 投资银行的风险管理..... | 16 |
| 3.1 投资银行风险管理的一般方法..... | 16 |
| 3.2 投资银行每一种风险的具体管理方法..... | 27 |
| 4 西方投资银行的风险管理方法给我国券商的启示..... | 35 |
| 4.1 启示之一：各券商应建立自己的风险控制架构..... | 35 |
| 4.2 启示之二：VAR 技术对我国投资银行的风险管理借鉴作用..... | 36 |
| 4.3 启示之三：建立我国主办投资银行制度..... | 36 |
| 4.4 启示之四：建立和完善我国信用评级制度..... | 39 |
| 主要参考文献..... | 41 |

1 投资银行风险的生成原理分析

因泰国股市和汇市动荡而引发的东南亚金融危机，不仅使国际金融业受到了前所未有的重创，而且使全球经济陷入了衰退。在这场危机中，全球无数的金融机构倒闭，例如，处于鼎盛时期的香港百富勤因未能控制好投资风险而清盘，具有百年历史的日本山一证券公司因未能有效控制管理风险而倒闭，由 1997 年度诺贝尔经济奖得主罗伯特·默顿和迈伦·斯科尔斯参加管理的美国长期资本管理公司，也因风险控制失误陷入严重亏损而被人接管。由此我们可以看出，对于投资银行来说，研究风险的构成及其管理和控制是多么重要。因此，本文从风险的成因出发，对投资银行的风险构成及其管理和控制进行研究。

目前关于投资银行风险往往是从系统风险和非系统风险的角度加以分析的。这里试图从更深的层面来阐述其风险的根源。投资银行是以证券承销、经纪、交易为本源业务的特殊的金融中介机构，它既有一般金融中介机构的共性，也具有作为资本市场主角的自身特征。因此，投资银行面临的风险应该是作为金融中介的共有风险与自身行业的特有风险的综合体。具体来说，笔者认为投资银行的风险来源于两方面：（1）有价证券等金融资产价格的过度波动性；（2）投资银行的内在脆弱性。

1.1 金融资产价格的过度波动性

投资银行不仅是金融市场上不可缺少的中介者，也是市场的重要参与者。由于它在开展承销、做市、自营和造对冲盘的业务中，投资银行不可避免地持有大量的股票、债券和金融衍生证券。因此，这些金融资产的价格风险是投资银行的一个重要风险根源。市场上金融资产的价格为何大起大落，带来巨大的风险呢？其根本原因有三个：

第一，金融资产难以定价。

金融资产是虚拟资产，不象实物资产那样易于衡量其效用。根据收入的

资本化定价理论任何一种金融资产的内在价值等于其将来全部现金收入的贴现值之和。公式如下：

$$V = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

式中 D_t 表示第 t 期的现金收入， r 表示市场贴现率。而将来收入 D_t 是难以预见的，因为企业在未来经营中要面对市场风险、流动性风险、信用风险等诸多风险，任何相关事件的发生都可能影响其利润收入。未来有太多的不确定性，正是这种不确定性，使人们对金融资产的内在价值产生困惑。价格是围绕价值上下波动的，当价值本身的定位模糊时，价格就会大起大落。

第二，金融资产价格受市场信心影响很大，而市场信心是极不稳定的。

价格是由价值和市场供求的双重作用决定的。由于大部分的金融资产具有高度流通性，其价格更是取决于市场供求双方的意愿——市场信心。当市场对某一金融资产预期高时，其价格就上升，反之则亦然。然而，金融资产的定价从根本上说是不确定的，任何投资者都无法完全信任自己对金融资产价值的判断，都或多或少地缺乏安全感。因此市场信心是敏感而脆弱的。当市场看好时，这种信心就不断地加强膨胀，推动价格更快地上涨，当市场预期发生逆转时，市场信心就会一下子崩溃，使价格急剧下滑，造成巨幅波动。

第三，投机力量和信用交易机制对价格波动有推波助澜的作用。

强大的投机力量的存在加重了金融市场“赌博游戏”的气氛，往往使市场偏离真实经济背景而大幅震荡。信用交易中的保证金交易和抛空机制也加剧了股市的波动。以保证金交易为例：投资者一方面可以通过杠杆作用进行数额巨大的投机，推动市场价格急剧变化；另一方面，当价格朝对其不利的方向发展时，他们迫于保证金压力不得被迫平仓，这就造成股价的大起大落。

1.2 投资银行的内在脆弱性

脆弱性首先表现在其高负债经营的特征上（如表 1 所示）。国外大券商的资产负债率一般在 90%以上，百富勤在 1997 年 10 月的负债资产比例高达 524.8%。券商的自有资金相对单薄，往往是通过短期借贷或挪用客户保证金

来进行杠杆运作。这种运作方式固然带来丰厚的利润，但若发生亏损，则往往超过公司自身的承受能力，最终导致倒闭。

表 1 1996 年部分投资银行总资本结构

| | 美林集团 | 摩根斯·坦利 | 雷曼兄弟 | 山一* |
|------|-------|--------|-------|------|
| 总资产 | 32944 | 18917 | 19796 | 6736 |
| 长期负债 | 26102 | 12379 | 15922 | 796 |
| 优先股 | 619 | 1223 | 508 | 5940 |
| 普通股 | 6273 | 5315 | 3366 | |

*山一的有关数据为 1995 年财政年度的。

资料来源：各投资银行的年度报告。

其次，投资银行的脆弱上有其制度上的原因，这可以从委托代理理论得以解释。从管理者角度看，其在经营业绩上获得的奖励和受到的处罚不对称，管理者的某种风险决策一旦成功，他将获得极大的奖励，而即使失败，最坏的结果也只是暂时性地失去工作而已。再从公司所有者的角度看，投资银行的资产选择有很大的负外部效应（即决策对外部人产生很大成本），因为投资银行自有资金只占资产负债很少的一部分，而其净值越小，所有人从错误决策中招致的损失就越小，他们就越倾向于采用高风险的经营策略或在不利情况下“为起死回生下赌注”。此外，目前流行的分红制（Bonus System）也有较大负面影响，容易造成短期行为，管理者和员工为了自己多分红，对风险考虑较少。其实，巴林银行与百富勤发生的问题都与这种奖励制度有关。

投资银行脆弱性的第三种原因被称为竞争压力解释。（rival pressure argument）。由于全球金融的日益一体性，投资银行要同时面对国内和国外众多同行对手的挑战，市场竞争异常残酷。在传统业务市场狭小和利润低薄情况下，投资银行不得不以增大风险暴露为代价，在原有业务中加上种种优惠条件以争取顾客与市场，同时不断开拓新的市场和业务，这些行为本身就蕴含着高风险。百富勤为了争取得到印尼 SS 出租汽车公司以后所有的投资银行业务，允诺给该公司 2.34 亿美元的巨额贷款，结果这笔贷款因受金融风暴影响终未能收回。在新市场开拓方面，百富勤在越南、缅甸、孟加拉等市场先后受挫，使公司遭受不小的损失。

根源之四在于整个金融体系的风险具有传染性。相对于其他产业，金融

业更易发生系统性的不稳定现象，其中一个重要原因在于金融机构之间存在密切而复杂的财务联系。金融风险具有很强的传播性，这使单个的或局部的金融困难很快变成全局性的金融动荡。此外，金融创新和金融国际化加重了金融风险的传染性，衍生工具在金融机构之间创造出远比过去复杂的债权债务链条，而达到天文数字的金融交易规模使整个清算体系更脆弱，金融国际化的发展则使金融体系风险的积累具有全球性的性质。

由此可见，投资银行高风险的根源在于其经营的对象价格具有过度波动性和作为一种特殊的市场主体本身具有脆弱性。

2 投资银行的风险构成

2.1 风险的定义

在讨论投资银行的风险构成之前，我们先来讨论风险的定义。尽管风险的概念和思想直观清晰，但给出风险的确切表达却是十分困难的。持有国库券直至到期日的价值等于预期的价值，因而投资者不承担风险。但是对于持有普通股票的投资者来说，要准确地预测证券组合在未来日期的价值是不可能的。投资者顶多能够作出最佳估计或最有可能的估计，在这种情况下，投资者要承担风险。在定义风险之前，我们把注意的焦点从投资组合的终值转移到投资组合的收益率 R_p ，因为投资组合终值同 R_p 直接相关。对投资组合收益率的不确定性量化的一个特别有用的方法是列出每一个可能的未来收益率发生的概率。例如，假定投资者分析明年投资组合的收益率可能会有五个结果。每一个结果都有一个主观确定的概率或发生的相对可能性，五个可能结果列于下表。

表 2 收益率的五个可能结果

| 结果 | 可能的收益率 | 出现的概率 |
|----|--------|-------|
| 1 | 50% | 0.1 |
| 2 | 30% | 0.2 |
| 3 | 10% | 0.4 |
| 4 | -10% | 0.2 |
| 5 | -30% | 0.1 |

注意到各概率加起来等于 1，这样投资组合的实际收益率就限定在五个可能值的其中之一。给定概率分布，我们就可以算出投资组合的预期收益及其风险。预期收益率只不过是可能的收益率的加权平均数，权重为发生的相对可能性。投资组合的预期收益率用 $E(R_p)$ 表示。在本例中，证券组合的预期收益率等于：

$$\begin{aligned} E(R_p) &= P_1R_1 + P_2R_2 + \cdots + P_5R_5 \\ &= 0.1(50\%) + 0.2(30\%) + 0.4(10\%) + \\ &\quad 0.2(-10\%) + 0.1(-30\%) \\ &= 10\% \end{aligned}$$

如果把风险定义为收益率低于预期值的可能性，那么用低于预期值的可能收益率的离散趋势来度量风险就是合乎逻辑的。然而，根据低于均值的变动性来度量风险不仅难以操作，而且不必要。我们知道，收益率的概率分布有三种可能：第一种是对称的；第二种是峰值往左倾斜；第三种峰值往右倾斜。就对称分布而言，预期收益率某一端的收益率的离散趋势同于另一端。实践表明，如果收益率的概率分布是偏斜的，偏斜度并非一个大问题^①。如果未来分布的形状类似于过去，那么我们是在预期收益的一端还是二端来度量收益的变动性是无紧要的。如果概率分布是对称的，那么收益总变动的度量值就是收益低于预期值的变动的度量值的二倍。因此，如果用总变动来表示风险，那么若干投资组合的风险排列就和用低于预期收益率的变动来表示风险时相同。正是由于这个原因，收益率的总变动一直被广泛用来代表风险。因此我们得出结论：风险就是收益率的总变动，换句话说，风险就是投资者不能获得预期收益的可能性。

现在还需要选择一个衡量收益率的总变动的明确标准，最常用的衡量标准是收益率的方差和标准差。收益率的方差是偏离于预期收益率的离差平方的加权总和。对离差进行平方，可以保证高于和低于预期值的离差不论其符号如何，都对变动的度量值起到同样的作用。标准差被定义为方差的平方根。方差或标准差越大，未来实现值围绕预期值的可能的离散趋势就越大，投资者的不确定性也就越大。

2.2 风险的构成

从风险的成因来看，投资银行的风险主要由以下几部分组成，即政策风险、市场风险、操作风险、体系风险、信用风险、集中度风险和其他风险（其他风险包括财务风险、流动性风险、法律风险）。

2.2.1 政策风险

政策风险是指由于国家政策的变化引起的经营的不确定性和市场波动。这些政策变化包括国家宏观调控变化、对本行业管制或约束政策的变化及货

^① 例如，可参见马歇尔·E·布金鲁姆，《证券组合理论：通向实际应用的一步》，《商业杂志》（1970年4月），第152-173页。

币政策的变化等，如税收政策的变动、金融管制措施的变动、证券法规的变化、利率的调高或调低等，都可能对市场产生极大的影响，从而对投资银行的经营产生巨大的不确定性。表 2 是上证指数在 1992 年到 1996 年 5 年间因政策引起的波动情况，从中可以看出投资银行所面临的政策风险是非常大的。此外，因国家对投资银行管理的政策发生变化，使投资银行不得不放弃部分原来的经营项目，改变经营范围，构成新的经营风险。

表 3 上海证交所 1992~1996 年股指异常波动统计表

| 年份 | 次序 | 日期 | 指数 | 涨跌幅 (%) | 原因 |
|------|----|-----------|---------------|------------|-------------------------------------|
| 1992 | 1 | 5.21 | 617.4~1334.9 | 116.2 | 取消价格流量限制，全面放开股价 |
| | 2 | 8.10~21 | 1005.2~627.3 | -37.6 | 新股上市，抽走资金 |
| | 3 | 9.7~8 | 753.5~595.4 | -21 | 新股上市 |
| | 4 | 9.11 | 692.7~776.2 | 12 | “新股暂缓上市”消息 |
| | 5 | 10.26~27 | 559.7~448.3 | -19.9 | 新股上市 |
| | 6 | 11.23~26 | 410.4~752.3 | 83 | 真空、爱使中华拆细 |
| 1993 | 1 | 2.22~24 | 1499.7~1196.4 | -20 | 获利回吐，技术性调整 |
| | 2 | 4.6~9 | 947.8~1340.9 | 41.5 | 机构炒作，公务财务报表送配股方案 |
| | 3 | 6.1~3 | 859.4~1177.9 | 37.1 | 机构炒作 |
| | 4 | 8.11~16 | 862.4~1023 | 18.6 | 金融整顿见成效，全面调整改革金融机构的措施将出台 |
| | 5 | 10.12~20 | 901.7~719.6 | -20.2 | 证监会关于送配股暂行规定上交所公布新股上市额度，企业所得税暂行条例出台 |
| 1994 | 1 | 3.14 | 717.4~788.4 | 9.9 | 刘鸿儒推出“四不政策” |
| | 2 | 8.1~5 | 333.9~683 | 104.5 | 三大救市政策 |
| | 3 | 9.29~10.7 | 921.8~546.7 | -40.7 | 取消 t+0, 规范上市公司行为 |

| | | | | | |
|------|---|----------|-------------|-------|----------------|
| | 4 | 10.26 | 744.5~683.4 | -8.9 | 陆家嘴红利低于期望机构做市 |
| 1995 | 1 | 2.22 | 594.8~541.2 | -9.9 | 新债发行 |
| | 2 | 5.18 | 582.8~763.5 | 31 | 暂停国债期市 |
| | 3 | 5.23 | 897.4~749 | -19.8 | 关于 95 年度股票发行规模 |
| | 4 | 8.3~15 | 610~788 | 29 | 外资收购题材 |
| 1996 | 1 | 3.4 | 553~602 | 8.9 | 整顿期货市场 |
| | 2 | 4.19~21 | 606.5~738 | 21 | 停办保险储蓄 |
| | 3 | 11.4~8 | 1038~930 | -10 | 规范机构行为通知 |
| | 4 | 12.16~20 | 1110~885 | -20 | 人民日报评论文章 |

资料来源：《中国证券期货》1998 年 12 月 14 日

2.2.2 市场风险

市场风险是指因市场波动而使得投资银行不能获得预期收益的风险，包括价格或利率、汇率因经济原因而产生的不利波动。这是金融投资中常见的风险，无论投资于股票、债券、期货、期权、票据、外币、基金等有价值证券，还是投资于房地产、贵金属、国际贸易等有形资产，或是其他实体项目，几乎所有的投资者都必须承受这种风险。这种风险来源于市场买卖双方供求不平衡引起的价格波动，来源于整个社会经济的周期性波动。除股票、利率、汇率和商品价格的波动带来的不利影响外，市场风险还包括融券成本风险、股息风险和关联风险。

美国奥兰治县（orange country）的破产说明了市场风险的危害。该县司库将“奥兰治县投资组合”大量投资于所谓“结构性债券”和“逆浮动利率产品”等衍生性证券，在利率上升时，衍生产品的收益和这些证券的市场价值随之下降，从而导致奥兰治县投资组合出现 17 亿美元的亏损。GIBSON 公司由于预计利率下降，购买了大量利率衍生产品而面临类似的市场风险。当利率上浮时，该公司因此损失了 2000 万美元。同样，宝洁公司（Procter & Gamble）参与了与德国和美国利率相连的利率衍生工具交易，当两国的利率上升高于合约规定的跨栏利率时（要求宝洁公司按高于商业票据利率 1412 基

点的利率支付)，这些杠杆式衍生工具成为公司沉重的负担。在冲抵这些合约后，该公司亏损 1.57 亿美元。

2.2.3 操作风险

操作风险是指因交易或管理系统操作不当引致投资银行不能获得预期收益的风险，包括公司内部失控而产生的风险。公司内部失控表现包括超过风险限额而未察觉，越权交易、交易或后台部门的欺诈（包括帐簿和交易记录不完整，缺乏基本的内部会计控制）、职员的不熟练以及不稳定并易于进入的电脑系统等。

1995 年 2 月巴林银行的倒闭突出说明了操作风险的危害性。英国银行监管委员会认为，巴林银行倒闭的原因是新加坡巴林期货公司的一名职员越权隐瞒的衍生工具交易带来的巨额亏损，而管理层对此却毫无察觉。该交易员同时兼任不受监督的期货交易、结算负责人的双重角色。巴林银行未能对该交易员的业务进行独立监督，以及未将前台和后台职能分离等，正是这些操作风险导致了巨大损失并最终毁灭了巴林银行。类似的管理不善导致日本大和银行在债券市场上遭受了更大损失。1995 年，人们发现大和银行的一名债券交易员因能接触公司会计帐簿而隐瞒了约 1 亿美元的亏损，与巴林银行一样，大和的这名交易员同时负责交易和会计。操作风险的另一案例是 ridder peabody 公司的虚假利润案。1994 年春，ridder 确认，该公司一名交易员买卖政府债券获得的约 3.5 亿美元“利润”源于对公司交易和会计系统的操纵，是根本不存在的。这一事件迫使 ridder 公司将资产售予竞争对手并最终清盘。

2.2.4 体系风险

体系风险是指：（1）因单个公司倒闭，单个市场或结算系统混乱而在整个金融市场产生“多米诺效应”，导致金融机构相继倒闭的情形；（2）引发整个市场周转困难的投资者“信心危机”。体系风险包括单个公司或市场崩溃触发连片或整个市场崩溃的风险。

2.2.5 信用风险

信用风险是指合同的一方不履行义务的可能性，包括贷款、掉期、期权及在结算过程中交易对手违约使投资银行不能获得预期收益的风险。证券公司签订贷款协议、场外交易合同和授信时，将面临信用风险。

近来，信用风险问题在许多美国银行中开始突出起来，根据 1998 年 1 月的报告，其季度财务状况已因环太平洋地区的经济危机而受影响。例如，由于亚洲金融风险，JP 摩根（JPMORGEN）将其 6 亿美元的贷款计划划为不良贷款，该行 1997 年第四季度的每股盈利为 1.33 美元，比上年的 2.04 美元下降 3.5%，低于市场预期的每股收益 1.57 美元。

2.2.6 集中度风险

集中度风险，即投资银行业务对单一收入、产品和市场的依赖风险，以百富勤倒闭为例说明集中度风险的危害性。

作为香港第一华资券商的百富勤投资有限公司，在几年辉煌后于 1998 年之初挂旗清盘。百富勤步入困境的原因是业务过分地集中在东南亚货币债务市场。1988 年梁（伯韬）杜（辉廉）创办百富勤（3 亿港元股东），初期业务主要是商人银行和证券买卖，1990 年分别对广生行、泰盛国际加怡证券进行收购，规模得以扩展，并日渐走向国际化。1994 年 4 月公司成立定息债券工具部，自此公司在两项核心证券业务中大展手脚，其中之一是亚洲货币债券业务。百富勤选择发展亚洲货币债券市场的原因是 1993 年后亚洲经济急速扩张，几年中该公司的货币债券业务超常发展，量逾千亿港元，不但在公司业务中占据大半壁江山，而且快速成为亚洲最大的债券商。1997 年下半年，由于东南亚金融危机，货币贬值，

股市下跌，百富勤的债券业务出现亏损。其中由于印尼经济几乎全面崩溃，印尼债券评级被调至垃圾级别，印尼盾更在短短 7 天内贬值逾五成，在发债公司倒闭或无力赎回的情况下，未对冲的企业债券、票据及其他债券对百富勤造成致命打击。若损失仅以定息债券部门 1997 年上半年营业额 1203.3 亿港元的 5%推算，呆坏帐（亏损）已高达 64 亿港元。百富勤为亚洲企业债券项目做坏帐准备金 2 亿美元，掉期工具和其他债券项目撇帐 2 亿和 2.15 亿美

元，三项合计 6.15 亿美元，合港币 47.66 亿港元。另外，百富勤放巨债于印尼 SS 计程车公司，该公司原计划通过股市配股筹资偿债，但由于汇市危机而推迟。百富勤还持有一笔达 2.65 亿美元的 SS 短期票据于 1998 年 2~4 月到期，但无法收回，百富勤为此准备撇帐 2 亿美元。仅此以上两项业务的有关数据计算，百富勤即有 63 亿港元的呆坏帐（亏损），占流动资产的 36%，流动负债的 46.74%，形成引发百富勤财政危机的主要因素，最终导致公司的倒闭。

2.2.7 其他风险

2.2.7.1 财务风险

投资银行面临的更为普遍的风险，来源于周期性的市场和相对较高的固定及半固定成本的结合。证券市场的萧条与兴旺，是由其行业本质特征决定的。像其他行业一样，为了使公司盈利潜力最大化，证券公司总是在市场行情较好的时候扩大人力和物力的投入，当不可避免的下跌行情出现时，就加快了公司利润的下降。而且证券公司通常使用较少的股本支持庞大的头寸。从经营方面来讲，较高的财务杠杆比率是可以的，从信贷风险来看，也是可以接受的。因为证券公司的大部分资产质量很高，但风险仍客观存在着，因为利润幅度有限，较少的自有资本不允许有大的错误出现。

表 4 美林证券 1992 年资产负债表

| 资 产 | 百分数 | 负债及所有者权益 | 百分数 |
|--------|-----|-------------|-----|
| 现金 | 1 | 短期借款 | 18 |
| 上缴储备金 | 3 | 应付经纪人和交易商款项 | 1 |
| 证券存货 | 30 | 应付客户款项 | 10 |
| 转售合同 | 23 | 应付未购回证券 | 14 |
| 应收款 | | 回购协议 | 30 |
| 客户净值 | 10 | 其他负债 | 13 |
| 经纪和自营 | 3 | 长期负债 | 10 |
| 利息和其他 | 2 | 股东权益 | 4 |
| 其他投资 | 25 | | |
| 固定资产净值 | 1 | | |

| | | | |
|------|-----|----|-----|
| 其他资产 | 2 | | |
| 总计 | 100 | 总计 | 100 |

资料来源：于研、金文忠《现代投资银行》1996年，上海财经大学出版社。

表3所示，美林证券在1992年时的资产负债情况，其中其股东权益只有4%，即资产负债率为96%，如此高的资产负债率，其带来的财务风险也是可想而知的。

2.2.7.2、流动性风险

流动性风险是指证券持有者不能以合理的价格迅速地卖出或将该工具转手而导致损失的风险，包括不能对头寸进行冲抵或套期保值的风险。

流动性风险可用Askin管理公司在1994年3月损失6亿美元的例子加以说明。Askin擅长投资于按揭保证债务工具，这些工具具有很高的信用和利率风险而在华尔街被称为“有毒垃圾”。当利率猛升时，这些债务工具的交易停止，因没有交易对手，Askin无法以接近当初购买的价格脱手。此外，rider Peabody公司因贷款给Askin从事上述交易也损失了2550万美元。

2.2.7.3 法律风险

法律风险来自交易一方不能对另一方执行合约的可能性，是指因不能执行的合约或合约一方超越法定权限的行为而导致损失的风险。法律风险包括合约潜在的非法性以及对手无权签订合同的可能性。

例如，英国在Hazell与Hammersmith & Fulham一案的判决中（1991年）规定，地方政府进行掉期交易属于越权行为，因此合约在法律上是无效的，这一规定使银行在违约掉期合约上损失大约10亿美元。而Hazell公司的法律顾问层不断保证，掉期合约是合法的可以执行的。这一事实突出说明了法律澄清的必要性。奥兰治县在对美林公司的控告中指出，美林公司应该知道合约违反了加利福尼亚宪章的一些条款，因此提出县政府签定的衍生工具合约在法律上无效的，要求美林公司赔偿该越权行为的损失。在全球化的环境中，大证券公司因其业务性质和范围而面临着大量的诉讼。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库